

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2018

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino



21 de junio de 2018

De acuerdo con la información de la Central de Balances Trimestral del Banco de España, durante el primer trimestre de 2018 las empresas no financieras siguieron registrando incrementos de la actividad productiva, del empleo y de los resultados económicos, lo que se tradujo en un nuevo aumento de los niveles de rentabilidad agregada, aunque se aprecian algunos indicios de una cierta desaceleración en los principales excedentes ordinarios de explotación. Por su parte, las ratios de endeudamiento se elevaron durante los primeros meses del año, pero la de carga financiera siguió reduciéndose, por lo que, en conjunto, no hubo cambios significativos en el grado de presión financiera de las empresas. El artículo incluye un recuadro que presenta la metodología empleada para la obtención de tasas reponderadas, que resultan de aplicar sobre el valor añadido bruto y el resultado de explotación el peso sectorial de las empresas en el conjunto de la economía, con el objeto de mitigar los sesgos sectoriales de las muestras de la Central de Balances.

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Rasgos básicos¹

La información de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que, durante los tres primeros meses de 2018, la actividad productiva de las empresas de esta muestra mantuvo un comportamiento expansivo. Así, el valor añadido bruto (VAB) aumentó, en términos nominales, un 2,7 % en comparación con el mismo período de 2017, tasa superior a la registrada un año antes (1,3 %). No obstante, los datos reponderados, aplicando una estructura sectorial más cercana a la de las cuentas nacionales, evidencian una cierta desaceleración con respecto al primer trimestre de 2017 (para mayor detalle sobre la metodología y resultados de esta reponderación, véase el recuadro 1). En esta misma línea, la tasa mediana del VAB apunta hacia un menor dinamismo, al reflejar un crecimiento más reducido que el del primer trimestre de 2017.

El empleo, por su parte, aumentó un 1,5 %, en términos interanuales, lo que representa un ritmo de crecimiento prácticamente igual al registrado en el primer trimestre del ejercicio anterior (1,4 %).

El avance de la actividad productiva, junto con el crecimiento de los ingresos financieros (por los mayores dividendos percibidos) y el descenso de los gastos ligados a la financiación recibida (asociado a los menores costes de financiación), favoreció la expansión del resultado ordinario neto (RON), que aumentó, en términos interanuales, un 15,9 % hasta marzo, frente al crecimiento del 18,4 % registrado un año antes. El curso de las partidas no recurrentes tuvo un impacto adicional positivo, debido, principalmente, a las plusvalías generadas en operaciones de ventas de activos financieros. Todo ello llevó a que el resultado final del conjunto de la muestra creciera un 39,3 %, dato que contrasta con la negativa evolución de este excedente en el mismo período del ejercicio anterior, cuando registró un descenso del 26,7 %.

El crecimiento de los beneficios ordinarios favoreció un incremento de los niveles de rentabilidad empresarial, de modo que la ratio de rentabilidad del activo aumentó cuatro décimas —hasta el 3,4 %— respecto al nivel alcanzado un año antes, y la de los recursos propios se elevó del 3,7 % al 4,4 %. Sin embargo, esta tendencia expansiva que reflejan los datos agregados fue compatible con un pequeño retroceso de las rentabilidades medianas, lo cual indica que la mejoría de los niveles de rentabilidad estuvo concentrada principalmente en algunas de las empresas más grandes, que son las que tienen un mayor peso dentro de esta muestra. El aumento de la rentabilidad agregada del activo, junto con un nuevo descenso en el coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambos se ampliara cinco décimas, situándose en 1,3 puntos porcentuales (pp).

Los recursos ajenos de las empresas de la muestra aumentaron en los tres primeros meses del año, en comparación con el cierre de 2017, haciendo que su peso en relación con los activos se ampliara ligeramente. También la ratio de deuda sobre los beneficios de explotación

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 909 empresas que, hasta el 13 de junio pasado, enviaron sus datos a la CBT. Esta muestra representa, en términos del VAB, el 12,4 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, según la información que suministra la Contabilidad Nacional.

creció de forma leve, pues el incremento de los recursos ajenos, numerador de la ratio, fue algo más intenso que el de los excedentes ordinarios. En cambio, la ratio de carga financiera, que se calcula como el cociente entre los gastos financieros y los resultados, siguió descendiendo como consecuencia principalmente de los menores gastos por intereses, aunque lo hizo a un ritmo menor que en períodos precedentes. En cualquier caso, las variaciones de estos tres indicadores fueron reducidas, por lo que el grado medio de presión financiera soportada por las empresas de la CBT no varió sustancialmente en comparación con el ejercicio anterior.

Actividad

La información recopilada por la CBT evidencia que la actividad empresarial mantuvo un comportamiento expansivo durante el primer trimestre de 2018, de modo que el VAB de las empresas de esta muestra aumentó un 2,7 % en términos nominales (véanse cuadro 1 y gráfico 1), superando el incremento registrado durante el mismo período del año anterior (1,3 %). Sin embargo, la tasa de variación reponderada del VAB según el peso de los distintos sectores en la economía muestra una cierta desaceleración, ya que, como consecuencia de la aplicación de esta metodología, este excedente pasó a reflejar un crecimiento más intenso en el primer trimestre de 2017 (3,6 %), superando en siete décimas al dato obtenido para 2018 (véase pro memoria del cuadro 1). En línea con esta evolución, la información del gráfico 2, que presenta los cuartiles de la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, evidencia un desplazamiento hacia valores más reducidos en relación con un año antes. Por último, el desglose por tamaños revela que los incrementos del VAB fueron de nuevo algo más intensos en el segmento de empresas medianas, en las que este excedente creció un 5,5 %, frente al avance del 2,7 % registrado por las de mayor dimensión (véase cuadro 2).

La evolución de la actividad productiva tuvo lugar en un contexto en el que tanto las compras como las ventas al resto del mundo redujeron su importancia relativa, en favor de las transacciones realizadas en España. Así, las importaciones pasaron a suponer un 29,1 % del total de las compras realizadas por las empresas de esta muestra, más de 2 pp por debajo del dato del año anterior (véase cuadro 3). Por su parte, el peso de las ventas al exterior respecto al total de la cifra neta de negocios se redujo en 1 pp, hasta situarse en el 20,1 %.

Por sectores, se registraron incrementos del VAB en todos ellos, salvo en el de la industria (véase cuadro 2). Así, en las ramas de energía, comercio y hostelería, e información y comunicaciones se observaron aumentos (del 9,6 %, 6,4 % y 1,6 %, respectivamente), que contrastan con los descensos del primer trimestre de 2017. En el grupo que concentra al resto de actividades se produjo un ascenso del 3,5 %, favorecido especialmente por el buen comportamiento de las empresas del sector del transporte. En cambio, en el sector industrial el VAB descendió un 7,4 %, evolución que, sin embargo, esconde una importante heterogeneidad. Así, en algunos subsectores se registraron retrocesos, como en la industria química (9,7 %), en la de fabricación de productos minerales y metálicos (1,7 %) y, especialmente, en la de refino de petróleo (36,5 %), descenso que viene explicado por la contracción del margen comercial en estas empresas. En cambio, en otros subsectores industriales creció el VAB, destacando el incremento en el de otras industrias manufactureras (6,4 %), y, en menor medida, los registrados en la industria de la alimentación, bebidas y tabaco (3 %) y en el subsector de fabricación de productos informáticos y electrónicos (1,5 %).

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 2,6 % durante el primer trimestre de 2018, tasa superior a la registrada durante el mismo período del año precedente (1 %) (véase cuadro 2). El aumento de esta partida resultó tanto del dinamismo del empleo como, en menor medida, del incremento de las remuneraciones medias.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 1

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
	2016	2015	2016	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016 (a)	I TR 2017 / I TR 2016	I TR 2018 / I TR 2017
Número de empresas		660.336	600.680	981	1.022	909
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		49,7	46,1	13,1	13,4	12,4
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	2,0	6,1	10,7	2,7
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	146,7	1,7	0,8	7,4	12,3	2,1
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,0	0,6	0,1	8,5	15,5	2,6
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	39,9	-1,3	-0,3	11,2	22,1	3,2
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,4	4,0	0,9	0,5	-0,5	4,1
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	37,0	6,9	5,3	1,2	1,3	2,7
3 Gastos de personal	23,6	3,7	4,5	2,5	1,0	2,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,4	13,7	6,8	-0,1	1,5	2,9
4 Ingresos financieros	3,6	-9,9	3,2	12,1	28,2	19,2
5 Gastos financieros	2,9	-10,0	-8,4	-12,3	-15,9	-10,7
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,8	1,9	1,3	0,5	1,5	-1,0
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,2	25,6	16,3	8,8	18,4	15,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	0,4	—	—	—	-88,3	—
7' Estructura sobre el VAB (7 / S.1)		-5,5	1,2	-5,0	1,4	6,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,3	—	45,7	45,9	—	-87,2
8' Estructura sobre el VAB (8 / S.1)		-1,0	-0,8	-1,7	-2,0	-3,6
9 Impuestos sobre beneficios	2,3	19,4	—	-50,7	8,8	-7,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,1	-14,1	46,8	-30,2	-26,7	39,3
S. 4' Estructura sobre el VAB (S.4 / S.1)		10,0	16,5	24,4	21,4	27,9
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,6	5,0	6,0	3,0	3,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,2	2,8	2,4	2,2	2,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,7	6,4	8,7	3,7	4,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,5	2,1	3,6	0,8	1,3
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA (c)						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		6,7	5,4	3,3	3,6	2,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		12,3	7,0	4,3	8,6	2,2

FUENTE: Banco de España.

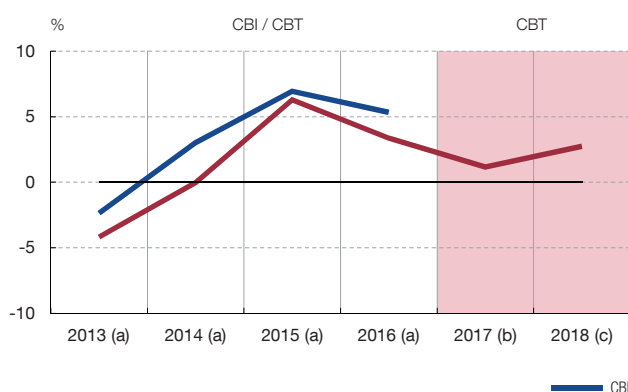
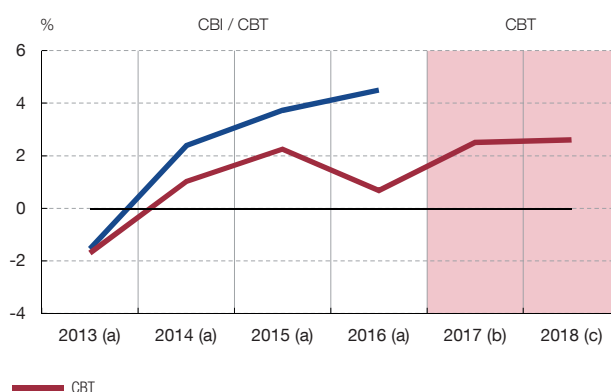
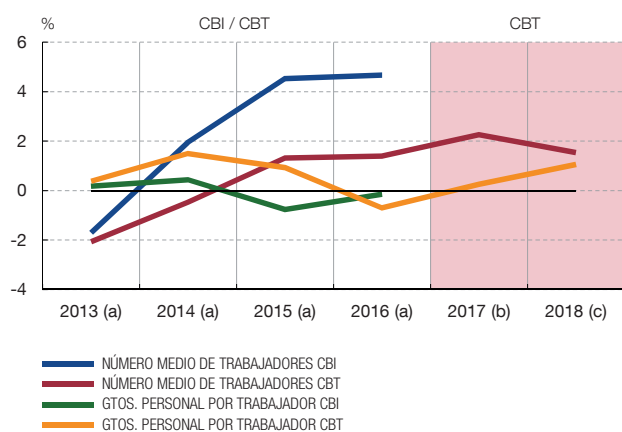
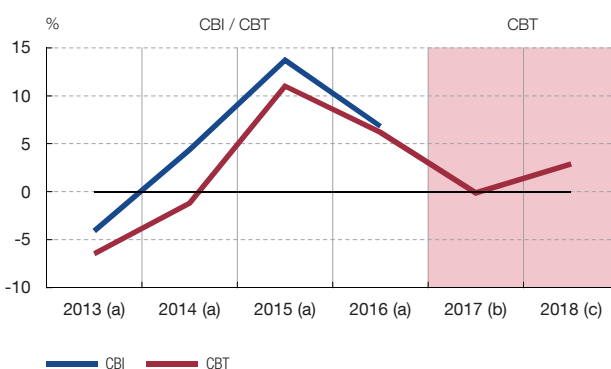
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

c Tasas calculadas aplicando el peso sectorial obtenido a partir de la Contabilidad Nacional.

El empleo de la muestra creció un 1,5 % entre enero y marzo de este año, una décima más que el año anterior. Este aumento se vio impulsado por el avance de la contratación de personal fijo (del 2 %), dado que el de carácter temporal presentó un leve descenso (0,5 %) (véase cuadro 4). Esta evolución supone una prolongación de la tendencia observada en los últimos trimestres, en los que el crecimiento del empleo fijo se ha ido intensificando

1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación

Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	660.336	600.680	—	—
	CBT	842	888	986	984	981	909
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	49,7	46,1	—	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	13,9	13,1	12,4

FUENTE: Banco de España.

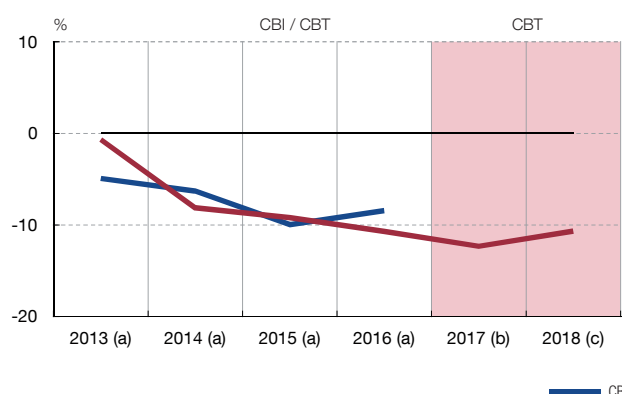
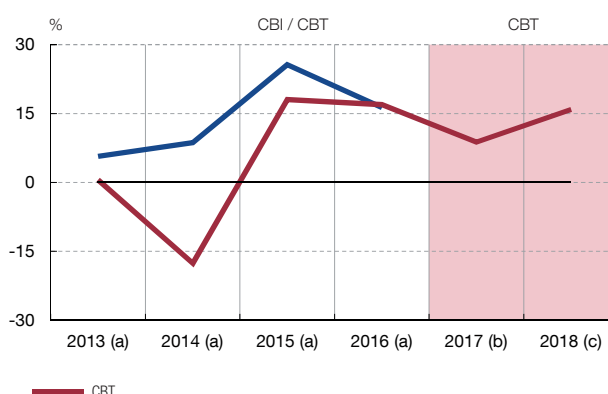
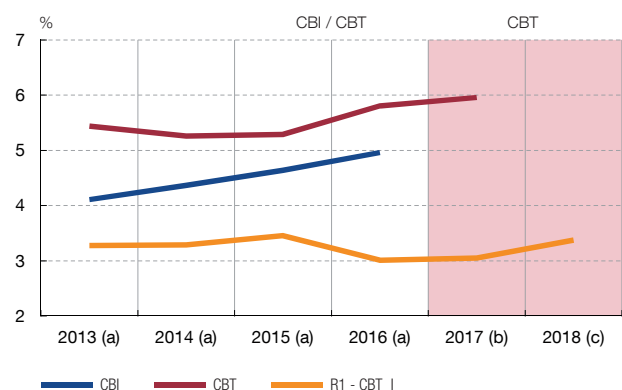
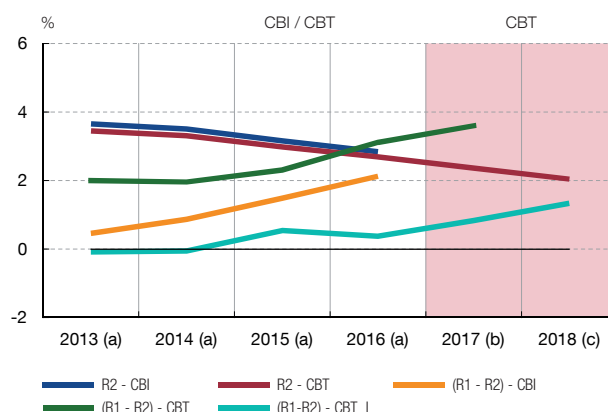
a Datos de 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2017 sobre igual período de 2016.

c Datos del primer trimestre de 2018 sobre igual período de 2017.

progresivamente, en tanto que la contratación temporal ha perdido vigor. La información recogida en el cuadro 5 revela que el porcentaje de empresas que incrementaron sus plantillas aumentó ligeramente, situándose en el 50,7 % (frente al 50,3 % registrado un año antes), cifra que además volvió a ser superior a la de las que destruyeron empleo (35 %).

Por sectores, el crecimiento del empleo fue generalizado, extendiéndose a todas las ramas de actividad, si bien con distinta intensidad. Los mayores avances se registraron en las ramas de energía, comercio y hostelería, y en la que engloba al resto de actividades, con tasas del 2,4 %, 1,4 % y 2,2 %, respectivamente. En las de industria y de información y comunicaciones los incrementos fueron muy pequeños: del 0,3 % en el primer caso y del 0,2 % en el segundo (véase cuadro 2).

5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación

 6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación

 7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios

 8 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)
Ratios


Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	660.336	600.680	—	—
	CBT	842	888	986	984	981	909
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	49,7	46,1	—	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	13,9	13,1	12,4

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2017. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2016.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2018. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2017.

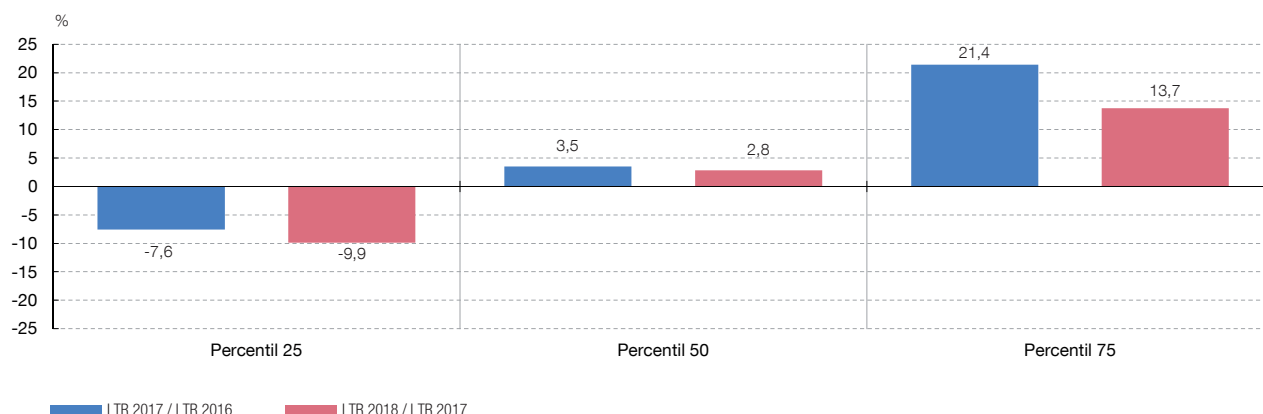
Las remuneraciones medias del conjunto de la muestra de la CBT se elevaron un 1,1 % durante el primer trimestre de 2018, frente al descenso del 0,4 % registrado un año antes. No obstante, esta evolución es el resultado de un comportamiento heterogéneo por sectores. Así, mientras que en la rama de industria y en la de comercio y hostelería los gastos medios por trabajador aumentaron por encima del promedio (un 1,7 % y un 4,1 %, respectivamente), en la de resto de actividades lo hicieron a un menor ritmo (un 0,5 %) y en las de energía y de información y comunicaciones descendieron (un 1,1 % y un 1,7 %, respectivamente).

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En el primer trimestre de 2018, el resultado económico bruto (REB) del agregado de la muestra de la CBT aumentó un 2,9 %, casi el doble del avance registrado un año antes

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y REMUNERACIONES MEDIAS. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 2

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018
Total	5,3	1,2	1,3	2,7	4,7	2,3	1,4	1,5	4,5	2,5	1,0	2,6	-0,2	0,2	-0,4	1,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,2	—	—	—	6,7	—	—	—	7,5	—	—	—	0,7	—	—	—
Medianas	6,5	6,5	7,6	5,5	4,4	6,0	4,5	5,6	5,3	6,3	6,5	5,9	0,9	0,3	1,9	0,3
Grandes	4,0	1,1	1,2	2,7	3,3	2,2	1,4	1,5	2,9	2,5	1,0	2,6	-0,4	0,3	-0,4	1,1
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,9	-9,5	-10,4	9,6	2,0	2,1	0,8	2,4	0,0	2,4	0,1	1,3	-1,9	0,2	-0,7	-1,1
Industria	5,2	5,2	14,9	-7,4	3,5	1,5	2,2	0,3	4,3	3,1	3,8	2,0	0,8	1,6	1,5	1,7
Comercio y hostelería	7,1	1,4	-1,9	6,4	5,2	2,6	2,2	1,4	5,6	3,3	1,1	5,5	0,3	0,7	-1,0	4,1
Información y comunicaciones	4,6	3,7	-1,4	1,6	2,5	0,2	-3,4	0,2	1,7	-0,4	-5,0	-1,4	-0,7	-0,6	-1,7	-1,7
Resto de actividades	5,9	5,0	4,9	3,5	5,2	2,9	1,6	2,2	4,9	2,6	1,8	2,7	-0,3	-0,2	0,2	0,5

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

(1,5 %). En cambio, al igual que ocurría al analizar el VAB, los resultados obtenidos a partir de la muestra reponderada según los pesos de los distintos sectores en la economía reflejan una desaceleración, al elevar significativamente el crecimiento de este excedente en el primer trimestre de 2017 (hasta un 8,6 %) y reducir el incremento de los tres primeros meses de 2018 (hasta el 2,2 %).

Los ingresos financieros del conjunto de la muestra aumentaron, en el primer trimestre de 2018, un 19,2 %, dato, no obstante, inferior al aumento del 28,2 % del mismo período del

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 3

		Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)		
		2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018
Total empresas		9.497	981	909	909
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.497	905	851	851
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	70,2	68,3	70,9
	Total exterior	34,4	29,8	31,7	29,1
	Países de la UE	19,3	20,2	20,5	20,1
	Terceros países	15,1	9,6	11,1	9,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,5	79,3	78,9	79,9
	Total exterior	23,5	20,7	21,1	20,1
	Países de la UE	15,3	14,3	14,4	13,8
	Terceros países	8,2	6,4	6,6	6,3
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	8,9	4,3	7,4	4,6
	Resto de empresas	14,5	-66,4	—	—

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 4

		Total empresas CBT I TR 2018	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		909	591	318
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I TR 2017 (miles)		884	577	307
Tasa I TR 2018 / I TR 2017		1,5	4,9	-4,7
Fijos	Situación inicial I TR 2017 (miles)	726	476	250
	Tasa I TR 2018 / I TR 2017	2,0	4,3	-2,5
No fijos	Situación inicial I TR 2017 (miles)	158	100	57
	Tasa I TR 2018 / I TR 2017	-0,5	7,4	-14,4

FUENTE: Banco de España.

año anterior. Este crecimiento es consecuencia del fuerte incremento de los dividendos recibidos (de un 40 %), que fue parcialmente compensado por el retroceso (del 19,4 %) de los ingresos por intereses.

Los gastos financieros, por su parte, disminuyeron un 10,7 %, debido, fundamentalmente, a los menores costes medios de financiación, ya que la evolución de la deuda con coste tuvo un impacto reducido en el período analizado (véase cuadro 6).

El curso favorable de los ingresos y gastos financieros propició que el RON creciera, en el primer trimestre de 2018, a un mayor ritmo que el REB (un 15,9 %), aunque de forma más moderada que un año antes (18,4 %). Por otra parte, la evolución de los resultados atípicos ejerció un impacto positivo sobre el excedente final, debido principalmente a las

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 5

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2015	2016	I a IV TR 2016 (a)	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018
Número de empresas	480.109	440.999	984	981	1.022	909
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	39,6	34,5	38,2	32,8	34,1	29,6
Se mantienen o suben	60,4	65,5	61,8	67,2	65,9	70,4
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	28,6	37,6	34,1	34,2	35,0
Se mantienen	26,1	27,8	15,5	15,2	15,5	14,3
Suben	43,0	43,6	46,9	50,7	50,3	50,7

FUENTE: Banco de España.

- a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 6

	CBI	CBT	
	2015 / 2016	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I TR 2018 / I TR 2017
Variación de los gastos financieros	-8,4	-12,3	-10,7
A Intereses por financiación recibida	-10,2	-11,5	-9,9
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-10,0	-11,4	-9,3
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,2	0,0	-0,6
B Otros gastos financieros	1,7	-0,9	-0,8

FUENTE: Banco de España.

plusvalías por ventas de acciones contabilizadas este año. Ello llevó a que el resultado del ejercicio aumentara un 39,3 %, lo que contrasta con la caída del 26,7 % del mismo período de 2017. En proporción al VAB, este excedente se situó en el 27,9 %, casi 7 pp más que el año anterior.

El avance de los resultados ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios de rentabilidad agregadas en el primer trimestre de 2018. Concretamente, la del activo creció cuatro décimas en comparación con un año antes, situándose en el 3,4 %, y la de los recursos propios se elevó desde el 3,7 % hasta el 4,4 %. A pesar de esta evolución favorable, la información del cuadro 7 revela que durante los tres primeros meses de este año se produjo un incremento de la proporción de empresas con rentabilidades negativas y una leve caída de la rentabilidad mediana, de tres décimas en el caso de la del activo neto (hasta el 4,5 %) y de siete décimas en la de los recursos propios (alcanzando el 6 %). Estos resultados apuntan, por tanto, a que la mejoría que muestran los datos agregados estuvo concentrada en algunas de las empresas de mayor tamaño, que son las que tienen un peso más elevado en la muestra.

El desglose por sectores evidencia que la mejora de la rentabilidad agregada del activo se extendió a casi todas las ramas de actividad (véase cuadro 8). En particular, es destacable

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

CUADRO 7

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I TR 2017	I TR 2018	I TR 2017	I TR 2018
Número de empresas		1.022	909	1.022	909
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	24,6	26,1	27,6	29,3
	0 % < R <= 5 %	26,7	26,2	18,7	18,2
	5 % < R <= 10 %	17,4	17,1	12,0	12,5
	10 % < R <= 15 %	9,4	8,5	9,5	9,2
	15 % < R	21,9	22,2	32,2	30,8
Pro memoria: Rentabilidad mediana (%)		4,8	4,5	6,7	6,0

FUENTE: Banco de España.

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2). DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 8

Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

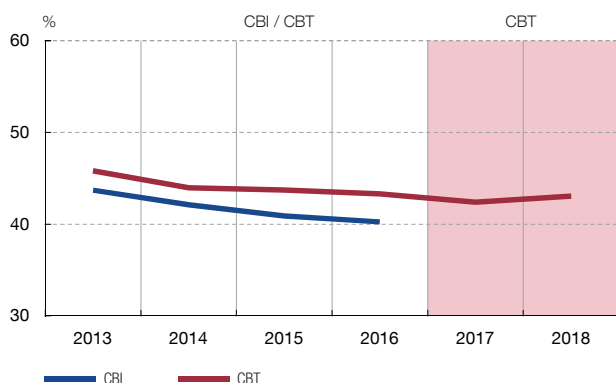
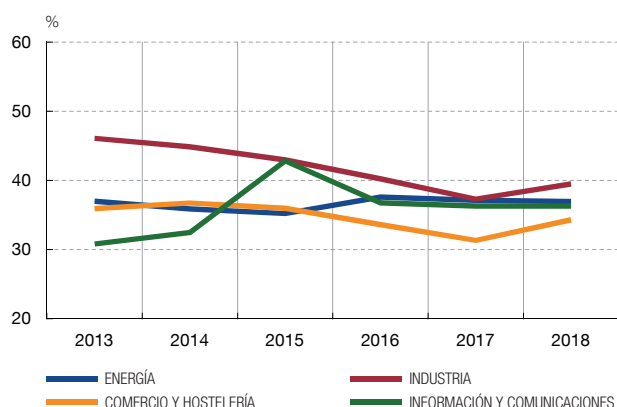
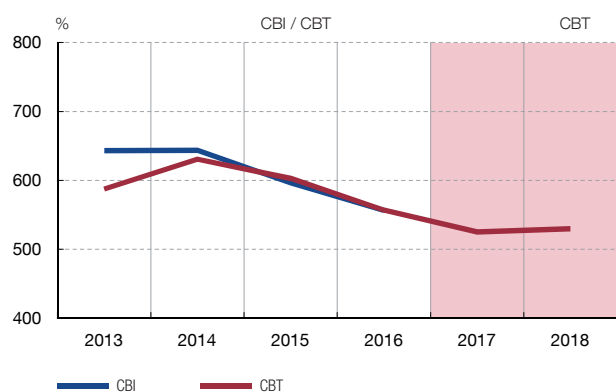
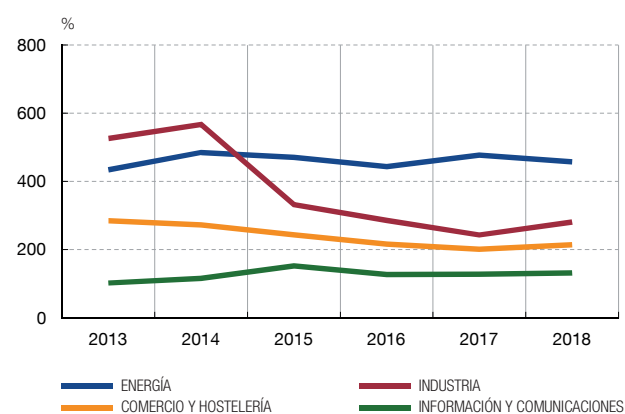
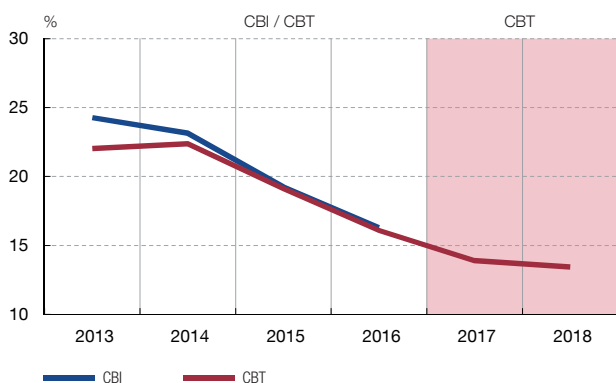
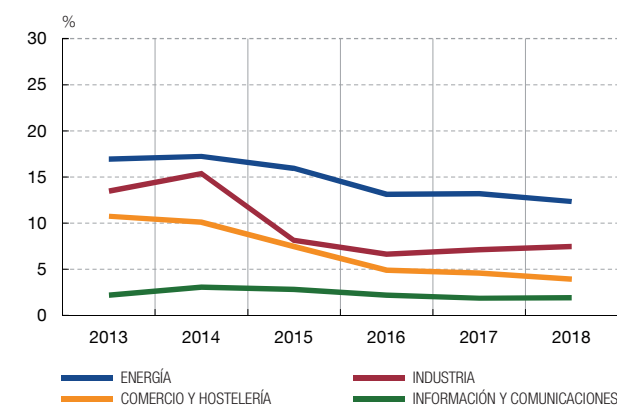
	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018	2016	I a IV TR 2017 (a)	I TR 2017	I TR 2018
TOTAL	6,8	-0,1	1,5	2,9	16,3	8,8	18,4	15,9	5,0	6,0	3,0	3,4	2,1	3,6	0,8	1,3
TAMAÑOS																
Pequeñas	10,6	—	—	—	19,7	—	—	—	3,0	—	—	—	0,4	—	—	—
Medianas	9,3	7,1	10,9	4,5	14,5	18,3	20,1	1,1	6,9	7,3	4,7	5,2	4,2	5,1	2,3	3,0
Grandes	5,7	-0,2	1,4	2,9	15,8	8,7	18,4	16,0	5,4	6,0	3,0	3,4	2,6	3,6	0,8	1,3
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-1,2	-13,9	-14,6	13,6	15,3	-13,4	-24,7	35,9	5,5	5,2	2,9	3,6	2,3	2,6	0,2	1,2
Industria	6,7	7,4	31,1	-17,7	13,3	10,5	49,7	-29,5	8,3	10,6	8,4	6,4	5,5	7,8	6,1	3,9
Comercio y hostelería	10,8	-1,5	-6,3	7,7	24,0	1,7	3,2	13,3	8,1	12,7	8,2	9,7	5,2	10,7	6,4	8,6
Información y comunicaciones	7,9	6,1	1,0	3,2	27,0	7,1	5,8	6,6	11,7	17,5	14,3	14,8	9,6	15,9	13,0	13,5
Resto de actividades	8,7	8,8	12,0	5,0	12,3	27,9	83,1	145,5	3,2	4,2	1,1	1,5	0,4	1,9	-1,0	-0,5

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

el aumento registrado de la rentabilidad del activo en el sector de comercio y hostelería, del 8,2 % al 9,7 %. En los de información y comunicaciones, energía y resto de actividades, los ascensos fueron de menor cuantía: en torno a 0,5 pp. En el de industria, en cambio, se observó un descenso de 2 pp, hasta situarse en el 6,4 %.

El coste medio de la financiación ajena descendió dos décimas en el primer trimestre de 2018, hasta el 2 %. Esta evolución a la baja, junto con el ligero ascenso de la rentabilidad del activo, se tradujo en una nueva ampliación del diferencial entre ambos ratios, hasta situarse en 1,3 pp, 0,5 pp más que un año antes. La mejora de este indicador se evidenció

1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS
Ratios5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)

FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
 b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).
 c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

en todas las ramas de actividad, con la excepción de la de industria, en la que descendió (véase cuadro 8).

Por último, la deuda con coste del conjunto de la muestra aumentó algo respecto a los niveles alcanzados al cierre del ejercicio anterior, lo que se tradujo en un ligero aumento —de siete décimas— en la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto), hasta situarse en el 43,1 % (véase gráfico 3). Por sectores, se observaron incrementos de esta ratio en las empresas de la rama de industria y en la de comercio y hostelería, manteniéndose estable en el resto. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) también aumentó levemente, situándose en un 530 % (frente al 525 % registrado al final de 2017), debido a que el incremento de la deuda fue algo superior al de los excedentes ordinarios. En cambio, la carga financiera por intereses siguió descendiendo, como consecuencia de los menores gastos financieros, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que en ejercicios anteriores, hasta situarse en el 13,4 %. La información sectorial de estas dos últimas ratios evidencia que las variaciones fueron, en general, poco significativas y de distinto signo. En conjunto, la evolución de estos indicadores revela que el grado de presión financiera soportado por las empresas de la CBT se habría mantenido en niveles similares a los del cierre del ejercicio anterior.

21.6.2018.

La Central de Balances (CB) constituye una fuente de información muy valiosa para el análisis y el seguimiento de la situación económica y financiera del sector de sociedades no financieras, para períodos tanto anuales (CBI) como trimestrales (CBT). La CBI está formada por unas 600.000 compañías por término medio, con una importante presencia de sociedades de tamaño pequeño y mediano, mientras que en la CBT se dispone de entre 800 y 1.000 empresas, predominando, en este caso, las de mayor dimensión. La estructura de estas dos muestras, al no ser estadísticamente representativas de la población total de empresas, incorpora ciertos sesgos (algo más acusados en la CBT, al tener un menor número de empresas) que deben ser tenidos en cuenta para interpretar correctamente los resultados agregados obtenidos. Uno de ellos es el derivado del distinto peso que tienen los sectores en estas muestras en comparación con el que presentan en el conjunto de la economía. Con el fin de corregir este último sesgo en el caso del

valor añadido bruto (VAB) y del resultado económico bruto (REB)¹, a partir de ahora los trabajos regulares del Banco de España en los que se analizan los resultados de las empresas no financieras incluirán un indicador de estas dos variables reponderado según el peso de los distintos sectores en la Contabilidad Nacional (CN), siguiendo la metodología que se describe a continuación.

En el procedimiento de reponderación utilizado se consideran las cinco grandes agrupaciones sectoriales que se comentan en este artículo trimestral: energía, industria, comercio y hostelería, información y comunicaciones, y resto de ramas de actividad. Un primer elemento que se ha de tener en cuenta es que los datos de las

1 La elección del VAB y del REB se debe tanto a su relevancia como indicadores de la actividad empresarial como a que han sido las variables más afectadas por el sesgo comentado.

Gráfico 1
ESTRUCTURA DEL VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

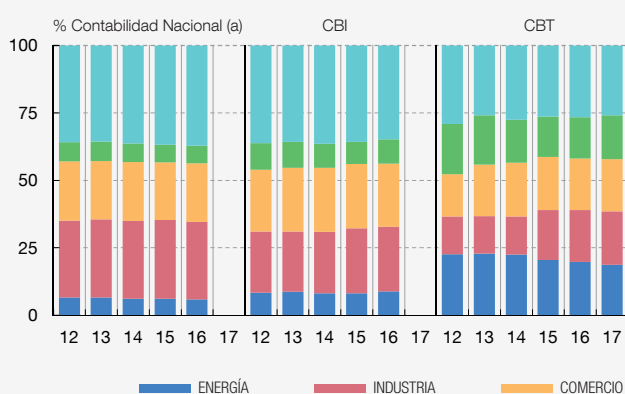


Gráfico 2
ESTRUCTURA DEL RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN

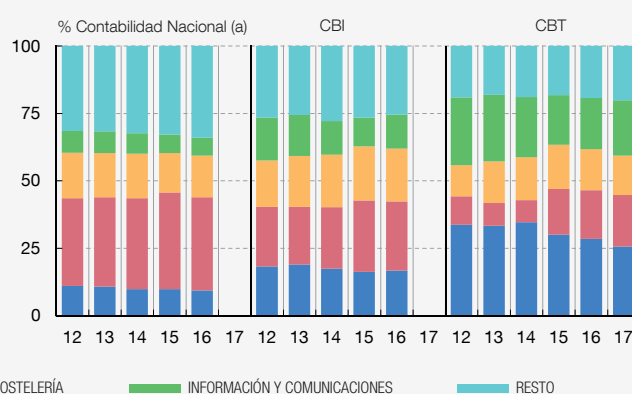


Gráfico 3
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación

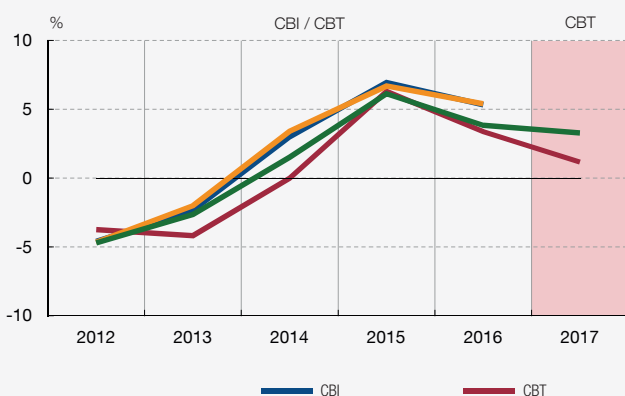
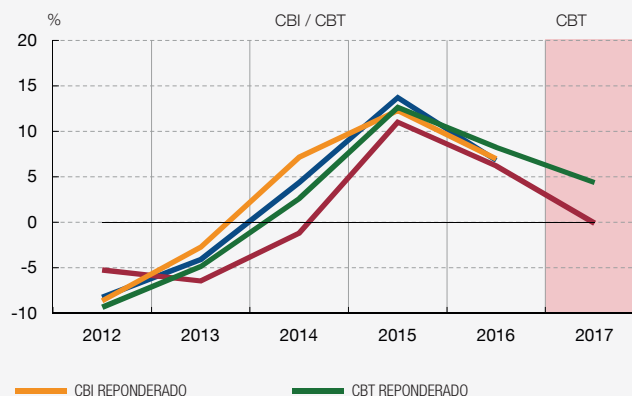


Gráfico 4
RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



FUENTE: Banco de España.

a Aproximación de los datos de la Contabilidad Nacional al sector institucional de sociedades no financieras por ramas de actividad.

cuentas corrientes en la CN, que sirven de base para esta metodología, están disponibles por ramas de actividad, pero sin diferenciar por sectores institucionales. Esto es, incluyen información tanto de las sociedades no financieras como de los hogares (por la parte relativa a los empresarios individuales), las Administraciones Públicas y las sociedades financieras, lo que dificulta cualquier comparación directa entre la CN y la CB, que solo incluye las empresas no financieras. Por ello, como primer paso, se ha realizado una estimación del VAB y del REB² por ramas de actividad, eliminando la parte correspondiente a los sectores institucionales diferentes de las sociedades no financieras.

Los gráficos 1 y 2 muestran los pesos obtenidos a partir de esta estimación, tanto en términos del VAB como del REB, así como los de las bases de datos de la CB. Si bien en el caso de la CBI se observan algunas diferencias con respecto a la estimación basada en la CN en cuanto a los pesos asignados a los sectores, es en la CBT donde se registran las discrepancias más acusadas. En particular, en esta última muestra el peso de los sectores de la energía y de información y comunicaciones es considerablemente más alto que el que se estima a partir de la CN, mientras que los demás agregados estarían algo infraponderados en la CBT. Cabe resaltar que en el caso de la industria se ha aplicado la reponderación diferenciando entre el subsector de refino, que tiene una importancia relativa elevada en la muestra de la CB, y el resto de subsectores industriales, cuyo peso es inferior al obtenido a partir de la CN.

2 Aproximado a partir del excedente bruto de explotación.

Los gráficos 3 y 4 muestran los resultados obtenidos en ambas bases de datos una vez aplicada la reponderación, tanto para el VAB como para el REB, y permiten comparar su evolución con la calculada sin aplicar esta metodología. Una primera conclusión que cabe destacar es que, en el caso de la CBI, las series reponderadas no varían sustancialmente respecto a las originales, lo cual parece lógico, ya que, como se explicaba anteriormente, la estructura sectorial de esta base de datos se aproxima bastante a la que se obtiene a partir de la CN, especialmente en el caso del VAB, por lo que el impacto sobre el dato final es muy reducido. En cambio, en la CBT la reponderación altera apreciablemente la evolución de los dos indicadores. Así, en el caso del VAB se observa cómo las tasas basadas en los datos reponderados superan en los años 2013 y 2014 a las calculadas originalmente, acercándose al indicador basado en la CBI, que es más representativa del sector de sociedades no financieras. En los dos años siguientes, el impacto no sería significativo, pues, al aplicar las nuevas ponderaciones, se compensan los efectos entre los distintos sectores. Por último, en 2017 se aprecia una mayor estabilidad en el VAB, frente a la tendencia de clara desaceleración que reflejan las tasas originales. En el caso del REB, las conclusiones obtenidas son similares, aunque las diferencias entre los datos originales y los reponderados son algo más acusadas, debido a las mayores discrepancias de los pesos sectoriales en las muestras de la CB con respecto a los de la CN. En definitiva, estos resultados sugieren que los indicadores reponderados ofrecen una visión más próxima a la evolución agregada del sector de empresas no financieras que los basados en los datos originales, especialmente en el caso de la CBT.